

IPOs

IPO da Rede D'Or

Publicado em 01.12.2020



Resumo

Neste relatório, trazemos a análise sobre o IPO da Rede D'Or (**RDOR3**), que opera a maior rede independente de hospitais privados do Brasil, com mais de 51 mil colaboradores e cerca de 87 mil médicos credenciados.

Rede D'Or (RDOR3)

Características e cronograma da oferta

A Rede D'Or realizará a sua oferta pública inicial de ações com a intenção de participar do segmento do Novo Mercado da B3, que inclui as empresas com as melhores práticas de governança corporativa da bolsa. Seu código de negociação será o "RDOR3".

Inicialmente, o IPO da companhia se dará apenas pela distribuição primária. Isso quer dizer que serão emitidas novas ações e os recursos originários delas serão destinados ao caixa da empresa. Assim, é interessante observar que nenhum de seus atuais acionistas planejam desinvestir seu capital na oferta inicial.

Desta maneira, a emissão da companhia será de inicialmente 145.677.487 novas ações ordinárias, todas referentes à distribuição primária. Segundo estimativas da companhia, a faixa indicativa de preço para as ações no IPO se encontra situada entre R\$ 48,91 e R\$ 64,35.

Se considerarmos que as ações serão emitidas no ponto médio da faixa, sob um preço de R\$ 56,63, a Rede D'Or conseguirá arrecadar apenas com a oferta inicial um valor equivalente a R\$ 8,25 bilhões. Com a arrecadação, o capital social total da companhia, que era de aproximadamente R\$ 2,47 bilhões antes do IPO, passará a ser de R\$ 10,72 bilhões.

Espécie e Classe das Ações	Composição Atual		Composição Após a Oferta	
	Quantidade	Valor (em R\$)	Quantidade	Valor ⁽¹⁾⁽²⁾ (em R\$)
Ordinárias.....	1.839.649.668	2.467.776.208,65	1.985.327.155	10.717.492.088,81
Total.....	1.839.649.668	2.467.776.208,65	1.985.327.155	10.717.492.088,81

⁽¹⁾ Com base no Preço por Ação de R\$56,63, que é o ponto médio da Faixa Indicativa. No contexto da presente Oferta, estima-se que o Preço por Ação estará situado entre R\$48,91 e R\$64,35, ressalvado, no entanto, que o Preço por Ação poderá ser fixado acima ou abaixo desta faixa, a qual é meramente indicativa.

⁽²⁾ Sem dedução das comissões e das despesas da Oferta, tributos e outras retenções. Valores estimados e, portanto, sujeitos a alterações.

Fonte: Prospecto Rede D'Or

Como inicialmente planeja-se realizar uma distribuição primária, a posição acionária dos controladores da companhia apenas sofrerá diluição, não tendo uma mudança por venda de ações.

Acionista	Antes da Oferta		Após a Oferta	
	Ações Ordinárias	%	Ações Ordinárias	%
Acionistas controladores.....	1.055.399.136	57,37	1.055.399.136	53,16
FIP Delta.....	304.537.952	16,55	304.537.952	15,34
Paulo Junqueira Moll.....	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Alice Junqueira Moll.....	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Jorge Neval Moll Filho.....	375.430.600	20,41	375.430.600	18,91
Jorge Neval Moll Neto.....	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Pedro Junqueira Moll.....	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
André Francisco Junqueira Moll.....	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Renata Junqueira Moll Bernardes.....	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Administradores⁽¹⁾.....	39.772.100	2,16	39.772.100	2,00
Ações em circulação.....	701.517.768	38,13	847.195.255	42,67
Investidor GIC.....	477.078.992	25,93	477.078.992	24,03
HPT.....	134.933.260	7,33	134.933.260	6,80
HPT II.....	35.639.636	1,94	35.639.636	1,80
RDLS.....	34.308.308	1,86	34.308.308	1,73
FBIE.....	2.525.448	0,14	2.525.448	0,13
FBIE II.....	11.097.120	0,60	11.097.120	0,56
Outros.....	5.935.004	0,32	151.612.491	7,64
Ações em tesouraria.....	42.960.664	2,34	42.960.664	2,16
Total.....	1.839.649.668	100,00	1.985.327.155	100,00

⁽¹⁾ Não considera as ações ordinárias de emissão da Companhia detidas pelos Srs. Paulo Junqueira Moll, Alice Junqueira Moll, Jorge Neval Moll Filho, Jorge Neval Moll Neto, Pedro Junqueira Moll, André Francisco Junqueira Moll, Renata Junqueira Moll Bernardes que pertencem ao grupo de controle da Companhia e são membros da Administração.

Fonte: Prospecto Rede D'Or

Desta forma, os atuais controladores da Rede D'Or se manterão controladores após a oferta de ações. Devemos ressaltar ainda que há a possibilidade de um lote adicional e de um lote suplementar de ações.

O lote adicional pode acrescer a oferta em até 20% do total de ações inicialmente ofertado, representando até 29.135.497 ações ordinárias de caráter secundário. O lote suplementar pode acrescer o equivalente a 15% do total de ações inicialmente ofertadas (sem considerar ações adicionais), resultando na distribuição secundária de 21.851.623 ações ordinárias.

Considerando ambos os lotes, a posição acionária da companhia passaria a ser a seguinte:

Acionista	Antes da Oferta		Após a Oferta	
	Ações Ordinárias	%	Ações Ordinárias	%
Acionistas controladores	1.055.399.136	57,37	1.024.666.801	51,61
FIP Delta	304.537.952	16,55	273.805.617	13,79
Paulo Junqueira Moll	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Alice Junqueira Moll	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Jorge Neval Moll Filho	375.430.600	20,41	375.430.600	18,91
Jorge Neval Moll Neto	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Pedro Junqueira Moll	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
André Francisco Junqueira Moll	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Renata Junqueira Moll Bernardes	62.571.764	3,40	62.571.764	3,15
Administradores⁽¹⁾	39.772.100	2,16	39.772.100	2,00
Ações em circulação	701.517.768	38,13	877.927.590	44,22
Investidor GIC	477.078.992	25,93	463.186.853	23,33
HPT	134.933.260	7,33	131.004.117	6,60
HPT II	35.639.636	1,94	34.601.840	1,74
RDSL	34.308.308	1,86	33.309.279	1,68
FBIE	2.525.448	0,14	2.451.909	0,12
FBIE II	11.097.120	0,60	10.773.981	0,54
Outros	5.935.004	0,32	202.599.611	10,20
Ações em tesouraria	42.960.664	2,34	42.960.664	2,16
Total	1.839.649.668	100,00	1.985.327.155	100,00

⁽¹⁾ Não considera as ações ordinárias de emissão da Companhia detidas pelos Srs. Paulo Junqueira Moll, Alice Junqueira Moll, Jorge Neval Moll Filho, Jorge Neval Moll Neto, Pedro Junqueira Moll, André Francisco Junqueira Moll, Renata Junqueira Moll Bernardes que pertencem ao grupo de controle da Companhia e são membros da Administração.

Fonte: Prospecto Rede D'Or

Desta forma, é possível observar que mesmo com os lotes adicional e suplementar, os atuais controladores se manterão com parte majoritária do capital social da companhia. Em conjunto, se considerarmos a colocação dos lotes adicional e suplementar, serão distribuídas um total de 199.664.607 ações. Ao preço médio da faixa indicativa, de R\$ 56,63, a companhia movimentará, então, cerca de R\$ 11,3 bilhões.

Na melhor das hipóteses, no topo da faixa indicativa de preços, sob um preço de R\$ 64,35, com os lotes adicionais e suplementares, a operação de IPO da Rede D'Or será a maior deste ano e a segunda maior oferta inicial de ações da história do mercado acionário brasileiro, ficando atrás apenas do Santander Brasil, que captou R\$13,2 bilhões em seu IPO de 2009.

Além disso, após todos os custos do IPO, a Rede D'Or estima que arrecadará recursos líquidos de cerca de R\$ 8,04 bilhões com sua oferta primária de ações.

Assim, a companhia pretende utilizar esses recursos da seguinte forma:

- 50% (ou R\$ 4,02 bilhões) para arcar com os custos de construção de novos hospitais e de expansões das atuais unidades da Rede D'Or, por meio de projetos *Greenfield* e *Brownfield*.

Vale destacar que os projetos *Greenfield* são aqueles realizados do zero. Já os *Brownfield* são projetos realizados para se somar a algo já existente, em situações em que já existem instalações e facilidades às quais o produto do projeto será incorporado

- Os 50% restantes têm como destino a aquisição de novos ativos, como: hospitais, clínicas oncológicas, corretoras de seguros de saúde, entre outros.

Destinação	Percentual Estimado dos Recursos Líquidos	Valor Estimado Líquido ⁽¹⁾⁽²⁾ (em R\$)
custos de construção de novos hospitais e/ou de expansão das unidades existentes por meio de projetos <i>greenfield</i> e <i>brownfield</i>	50%	4.020.188.464,83
aquisição de novos ativos (hospitais, clínicas oncológicas, corretoras de seguros de saúde, dentre outros).....	50%	4.020.188.464,83
Total	100,00%	8.040.376.929,67

(1) Com base no Preço por Ação de R\$56,63, que é o ponto médio da Faixa Indicativa.

(2) Considerando a dedução das comissões, tributos, taxas e despesas estimadas devidas pela Companhia no âmbito da Oferta.

Fonte: Prospecto Rede D'Or

Em suma, observamos que os recursos do IPO serão destinados integralmente para a expansão da companhia, seja ela por aquisições ou por desenvolvimento de projetos *Brownfield* e *Greenfield*. Caso os recursos líquidos obtidos pela companhia sejam menores do que os estimados, a destinação deles se manterá de maneira proporcional.

Por fim, vale destacar que os investidores Pessoa Física que quiserem participar da oferta poderão compor os segmentos de Varejo ou Private.

- **Investidores de Varejo:** destinado a quem quer investir entre R\$ 3 mil e R\$ 1 milhão. Além disso, podem optar pela oferta com ou sem *lock-up*, sendo que o *lock-up* para este segmento é de 40 dias.
- **Investidores Private:** destinado a quem quer investir entre R\$ 1 milhão e R\$ 10 milhões. Esses também poderão optar pela oferta com ou sem *lock-up* que, neste caso, é de 50 dias.

É importante destacar que os investidores que optarem pela oferta do tipo *lock-up* não poderão, pelo tempo estipulado, oferecer, vender, emprestar, contratar a venda, dar em garantia, ceder ou alienar suas ações.

Além disso, a companhia, seus administradores e acionistas vendedores também se comprometem com um período de *lock-up* de 180 dias.

Principais datas dos eventos relacionados à oferta

Início do período de reservas	24 de novembro
Encerramento do período de reservas	04 de dezembro
Fixação do preço por ação	08 de dezembro
Início das negociações na B3	10 de dezembro

Saiba mais sobre os principais IPOs da bolsa!

Assine o Suno Premium e fique por dentro de tudo o que acontece nas Ofertas Públicas Iniciais mais comentadas do momento.

Clique [AQUI](#) e conheça agora mesmo.

História

A história da Rede D'Or teve início em 1977, quando o médico Dr. Jorge Moll e a médica Dra. Alice Moll fundaram o Grupo Labs, na cidade do Rio de Janeiro. O foco era o início de uma nova era na área de diagnósticos, com exames de ultrassonografia, ecocardiograma bidimensional e médicos dedicados exclusivamente aos exames.

Os valores desta rede recém-inaugurada eram de suprir a carência de hospitais particulares de excelência existente na cidade do Rio de Janeiro.

Entre 1989 e 1992, a empresa passou a implementar o conceito de “todos os exames em um só local”, inaugurando em 1990 uma grande unidade: um prédio de seis andares no bairro de Botafogo, com capacidade para realizar múltiplos exames.

Seus avanços na área de diagnóstico prosseguiram e, entre 1993 e 1997, a Rede D'Or lançou sua primeira gama de câmeras digitais, que evoluíram para *spects*, *gated spects* e os modernos equipamentos de duas cabeças de medicina nuclear e cintilografia miocárdica.

Neste mesmo período, além dos avanços tecnológicos, a empresa também se expandiu, tendo inaugurado o primeiro hospital do grupo, o Hospital Barra D'Or, em 1998. Este edifício foi uma inovação nos quesitos de arquitetura e hotelaria hospitalar. Nos três anos seguintes, foram inaugurados outros dois hospitais: Copa D'Or (2000) e Quinta D'Or (2001).

Em 2004, a rede já era muito forte no Rio de Janeiro, possuindo 600 leitos disponíveis para terapia intensiva, semi-intensiva, cardiológica, neonatal, pediátrica, emergência e day hospital.

Em 2007, começou um processo de Acreditação Hospitalar dos hospitais da rede. A Acreditação é um processo de avaliação de instituições prestadoras de serviços na área de saúde para verificação do cumprimento de requisitos criados para aperfeiçoar a segurança e qualidade no cuidado.

No mesmo ano, o Hospital Copa D'Or tornou-se o primeiro hospital privado do Rio de Janeiro a ser certificado pela JCI (*Joint Commission International*). Além disso, os hospitais Barra D'Or e Quinta D'Or obtiveram o nível 3 da Acreditação pela ONA (Organização Nacional de Acreditação)

A evolução dos hospitais acreditados continuou nos anos seguintes e segue até hoje. Atualmente, a companhia conta com 51 hospitais, dos quais 39 possuem acreditações internacionais e 10 têm acreditações nacionais.

Em 2007, a expansão geográfica da Rede D'Or chegou ao Nordeste, com a aquisição dos hospitais Esperança e São Marcos, no Recife, e o Prontolinda, que se tornou Esperança Olinda, todos no Estado de Pernambuco.

Uma inovação do grupo foi a metodologia *Smart Track*, que visava reduzir o tempo de espera máximo para 20 minutos dos pacientes com quadro clínico sem gravidade que são atendidos nas emergências da companhia. Esta metodologia atribui um fluxo de atendimento inteligente, conferindo agilidade e eficiência no atendimento dos pacientes.

Esta inovação também permitiu que os médicos tivessem acesso aos exames de imagem de seus pacientes diretamente nas salas de cirurgia, ao implementar salas de cirurgias integradas a centros de diagnósticos.

Em 2010, foi inaugurado o Instituto D'Or de Pesquisa e Ensino (IDOR), uma instituição sem fins lucrativos que visa promover a pesquisa, educação e inovação em saúde.

Desde 2010, a rede da companhia se expandiu para mais 37 hospitais. Atualmente, a Rede D'Or está presente em nove regiões metropolitanas do Brasil, cobrindo 188 cidades, com atendimento anual de cerca 4,1 milhões de pacientes e, aproximadamente, 1.000 consultas médicas por dia.

Perfil Corporativo

A Rede D'Or opera a maior rede independente de hospitais privados do Brasil, possuindo mais de 51 mil colaboradores e 87 mil médicos credenciados, responsáveis pela realização de mais de três milhões de atendimentos de urgência e 490 mil internações anualmente.

Atualmente, o seu portfólio conta com 51 hospitais próprios, um hospital sob administração e 32 projetos de hospitais em desenvolvimento, licenciamento ou construção, distribuídos no Rio de Janeiro, São Paulo, Pernambuco, Bahia, Sergipe, Maranhão, Paraná, Ceará e Distrito Federal.

Região	Estados	N.º de Hospitais
Sudeste	Rio de Janeiro	19
	São Paulo	17
Nordeste	Pernambuco	4
	Bahia	3
	Maranhão	1
	Ceará	1
	Sergipe	1
Centro Oeste	Distrito Federal	4
Sul	Paraná	1

Fonte: Prospecto Rede D'Or

Além dos hospitais, a empresa opera a maior rede de clínicas oncológicas do país, com portfólio de 39 clínicas, oferecendo serviços complementares, como diálise, hemocentros e diversos serviços médicos especializados.

As receitas da companhia são diversificadas geograficamente, sendo que os Estados de São Paulo e Rio de Janeiro representam 42% e 31% do total da Receita Líquida da empresa, respectivamente.

O restante é dividido entre a região Nordeste, Sul e o Distrito Federal.

Região	Receita Líquida (%)
Rio de Janeiro	31
São Paulo	42
Distrito Federal	8
Nordeste	18
Sul	1

Fonte: Prospecto Rede D'Or

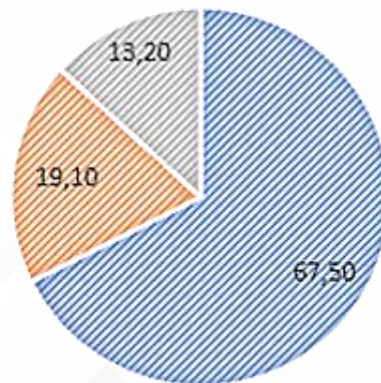
A Rede D'Or oferece serviços de saúde a pacientes de todas as classes socioeconômicas, oriundos principalmente de planos de saúde.

Os principais planos de saúde são atendidos na sua rede de hospitais, incluindo Bradesco Saúde, SulAmérica e as operadoras de planos de saúde de autogestão do Banco do Brasil e da Petrobras.

Segundo dados da Agência Nacional de Saúde Suplementar, de setembro de 2020, dos 47,1 milhões de beneficiários de planos de saúde no Brasil, cerca de 67,5% são do segmento coletivo empresarial, enquanto o restante é dividido entre plano individual ou familiar e coletivo por adesão.

COBERTURA ASSISTENCIAL E TIPO DE CONTRATAÇÃO DE PLANO DE SAÚDE (%)

■ Plano Coletivo Empresarial ■ Plano Individual ou Familiar ■ Plano Coletivo por adesão



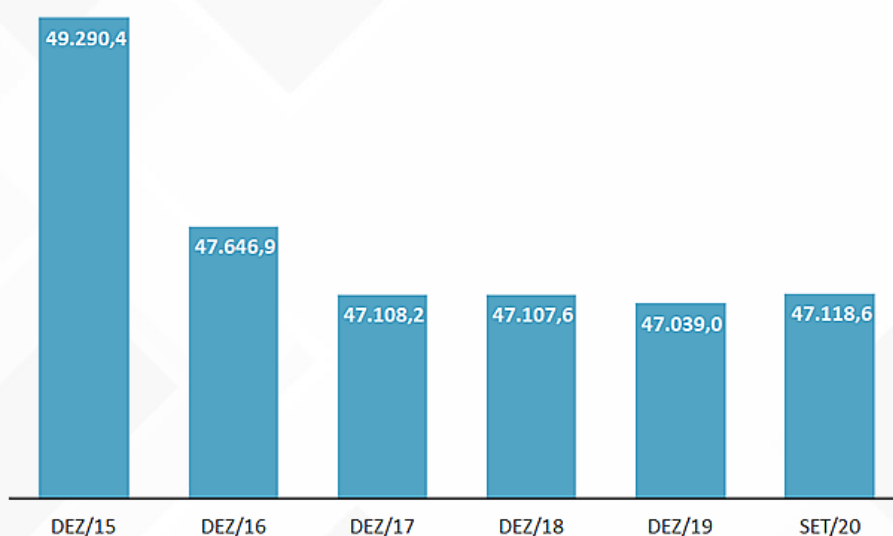
Fonte: ANS / elaboração Suno Research

O plano coletivo empresarial é aquele no qual o empregador concede um plano de saúde como benefício aos seus funcionários, com ou sem contrapartida dos colaboradores. Desse modo, a maior parte dos pacientes da companhia é oriunda desses planos coletivos empresariais.

Entender isso é importante porque, em momentos de crescimento do desemprego, os planos empresariais sofrem redução, o que acaba impactando companhia. Por outro lado, em momentos de crescimento econômico, com aumento da geração de empregos, a companhia tende a se beneficiar, já que o número de beneficiários de planos de saúde cresce.

Como pode ser visto abaixo, o número de beneficiários de planos privados de assistência médica teve redução desde 2015, atingindo uma certa estabilidade a partir de 2017.

Beneficiários em planos privados de assistência médica (milhares)



Fonte: ANS / elaboração Suno Research

A queda no número de beneficiários de plano de saúde desde 2015 foi causada pela severa recessão econômica que atingiu o Brasil. Mesmo com a retomada econômica, o número de pessoas com plano de saúde ainda não voltou aos níveis pré-crise. Essa queda no número de beneficiários de planos de saúde resultou no fechamento de inúmeros hospitais privados.

Segundo dados da Federação Brasileira dos Hospitais (FBH), entre 2010 e 2019, aproximadamente 2.127 hospitais privados, em um total de 92.645 leitos, deixaram de operar.

Descontados os estabelecimentos e leitos que foram abertos no período, o saldo final corresponde a uma diminuição de 11,6% no número de hospitais privados (560 unidades a menos).

O relatório da FBH apontou que a maior parte dos hospitais privados fechados eram de pequeno porte (até 50 leitos), seguido por hospitais privados de médio porte (entre 51 e 150 leitos). Na prática, hospitais menores têm menor poder de barganha com fornecedores de insumos médicos e planos de saúde, o que se agrava em momentos de crise.

Nesse contexto, entendendo a importância da dinâmica do segmento de planos de saúde no seu negócio, a companhia investiu na aquisição de uma participação acionária na Qualicorp, adquirindo cerca de 12,95% da empresa, que é uma das líderes no Brasil na administração, gestão e vendas de planos de saúde coletivos e empresariais, atendendo mais de 2,5 milhões de beneficiários (é negociada na bolsa com o ticker QUAL3).

Com a aquisição, a companhia consegue acompanhar as mudanças que estão acontecendo no setor de planos de saúde, algo muito importante, considerando que uma parcela significativa das suas receitas vem deles.

Outro fato importante é que a rede de hospitais da Rede D'Or é vista como referência de qualidade no Brasil, onde 39 dos 51 hospitais do seu portfólio possuem acreditação internacional e 10 acreditação nacional.

Como comentamos, a acreditação hospitalar é constituída de um sistema de avaliação e certificação de qualidade de serviços de saúde através de um processo voluntário, periódico e reservado. Trata-se de um processo de avaliação de instituições prestadoras de serviços na área da saúde para verificação do cumprimento de requisitos criados para aperfeiçoar a segurança e a qualidade do atendimento em saúde.

A vantagem da acreditação hospitalar, além de atrair mais clientes, que buscam cada vez mais por atendimento de qualidade, é que quanto maior a qualidade que um hospital oferece na prestação de seus serviços, maior é o reajuste anual de preços que pode ser cobrado do plano de saúde.

Isso ocorre pois, no Brasil, o segmento de saúde é regulado pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), autarquia federal responsável pela edição de normas para o setor. Nesse sentido, os reajustes de preços são regulamentados pela referida autarquia.

Esse reajuste está atrelado ao Fator de Qualidade (FQ), que é o percentual aplicado ao índice de reajuste anual de preços estabelecido pela ANS, qual seja, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Dessa forma, hospitais que possuem a melhor acreditação conseguem reajustar seus preços em 115% do IPCA, enquanto hospitais sem acreditação conseguem somente reajustar 100% do IPCA.

A Rede D'Or consegue oferecer tratamentos médicos de qualidade e inovadores, principalmente, em razão da sua parceria com o Instituto D'Or de Pesquisa e Ensino (IDOR), uma organização sem fins lucrativos voltada à pesquisa, educação e inovação em saúde, da qual a companhia é a principal mantenedora.

Segundo a companhia, o IDOR tem mais de 500 trabalhos publicados em periódicos internacionais de grande relevância, além de ter completado a formação de mais de 500 médicos em 38 programas diferentes de residência médica e contar com mais de 80 pesquisadores envolvidos em pesquisas em diferentes áreas.

Além do investimento na capacitação dos seus profissionais, a Rede D'Or também busca investir em equipamentos modernos e tecnológicos para atender melhor os seus clientes.

Um exemplo disso é o Programa de Cirurgia Robótica instituído pela companhia para a realização de cirurgias de alta complexidade minimamente invasivas.

Nesse sentido, atualmente, a Rede D'Or possui o maior parque robótico do país, com 18 robôs DaVinci (robô portátil que auxilia nas cirurgias), além de mais de 500 médicos capacitados para a realização dos procedimentos cirúrgicos com o uso desta tecnologia.

Outro ponto que merece destaque acerca do negócio da companhia é que a maioria dos médicos que prestam serviços de saúde nos hospitais da Rede D'Or são profissionais independentes, que utilizam a infraestrutura hospitalar da empresa para atender os seus clientes.

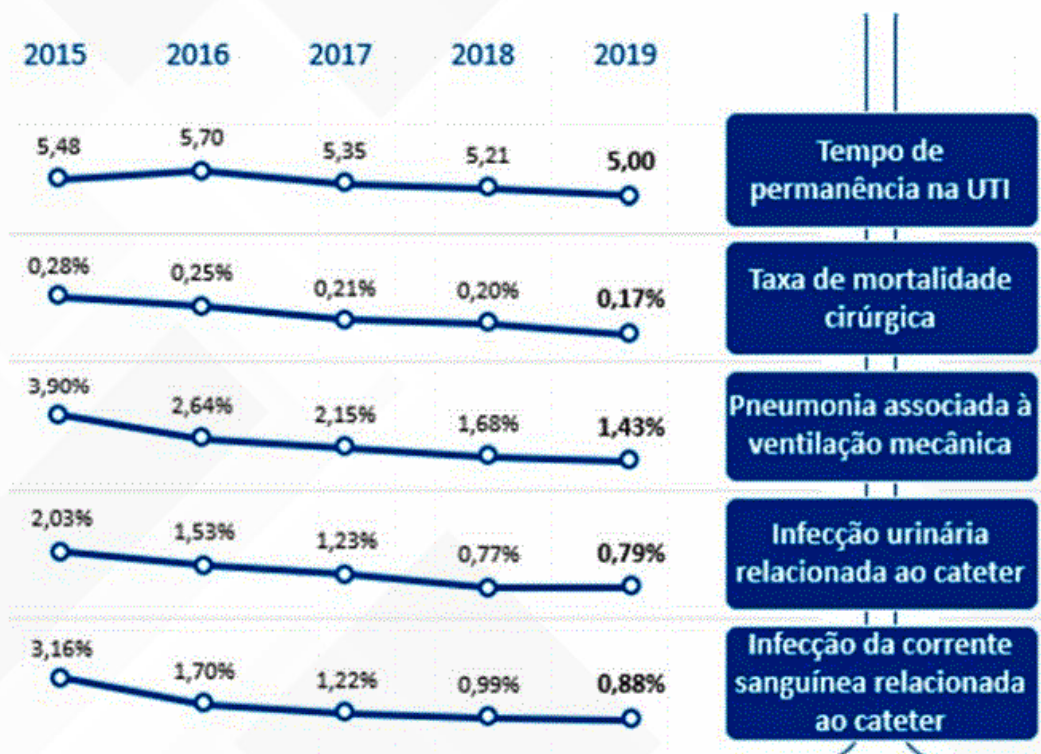
Isso é importante para a companhia porque, além de aproximar a empresa de médicos talentosos nas regiões onde ela atua, também ajuda a incrementar o volume de serviços prestados em seus estabelecimentos de saúde, elevando as taxas de ocupação dos hospitais.

Como o custo fixo dos hospitais é elevado, quanto maior for o volume de serviços prestados nele, maior será a diluição dos custos fixos, o que, por consequência, acaba elevando a rentabilidade operacional da empresa.

A gestão dos hospitais é suportada por um sistema de informação proprietário de inteligência empresarial (*Business Intelligence*) e análise empresarial (*Business Analytics*), que permite à companhia gerir seus negócios com maior precisão, agilidade, flexibilidade e previsibilidade.

Assim, de forma quase instantânea, seu sistema de informação consegue compilar dados de todas as unidades de atendimento da companhia, como taxas de ocupação, tempo médio de atendimento, consumo de estoque, taxas de internação, NPS, fluxo de pacientes, custos e despesas operacionais, por exemplo.

Assim, a companhia consegue aprimorar sua qualidade operacional, seja diminuindo erros médicos, reduzindo tempo de espera nos atendimentos ou melhorando a alocação de capital humano nos hospitais. Abaixo, podemos ver a evolução de cinco indicadores hospitalares importantes ao longo do tempo:



Fonte: Prospecto Rede D'Or

Como podemos ver, a sua capacidade de gestão tem apresentado excelentes resultados, não apenas melhorando a exatidão nos tratamentos, mas também melhorando os atendimentos aos pacientes, como é observado pela evolução do NPS (*Net Promoter Score*), índice que mede a satisfação dos clientes, de algumas aquisições realizadas nos últimos anos pela companhia.

Hospital	Pontuação NPS	
	2017	2020
Hospital Bartira	50	67
IFOR Hospital	46	71
Hospital Memorial São José	45	67
Hospital e Maternidade Ribeirão Pires	22	59
Hospital Santa Helena	29	60
Clínica São Vicente	69	84
Hospital e Maternidade Sino Brasileiro	15	57
Hospital Villa Lobos	42	61

Fonte: Prospecto Rede D'Or

Além de melhorar os hospitais próprios, a companhia tem uma estratégia agressiva de aquisições, buscando adquirir hospitais localizados em mercados de saúde urbanos, com condições demográficas e econômicas favoráveis e onde, normalmente, os operadores privados de planos de saúde dominantes dispõem de sólida credibilidade financeira.

A estratégia também inclui, desde 2011, o desenvolvimento e a aquisição de clínicas especializadas em oncologia, seja em mercados em que a companhia já possui hospitais ou em novos mercados selecionados.

Essas clínicas são majoritariamente de propriedade da Rede D'Or, mas em algumas localidades a companhia prefere operacionalizá-las em parcerias com médicos independentes especializados na respectiva área médica, facilitando a expansão e o alcance da companhia em novos mercados.

Assim, desde 2007, a Rede D'Or aumentou de forma significativa o volume dos seus negócios e o número de hospitais em que opera, especialmente por meio da estratégia de aquisições.

Quando os hospitais são adquiridos, a companhia faz um amplo processo de obtenção de sinergias operacionais, que dura aproximadamente três meses contando do momento da aquisição, buscando os custos com insumos médicos, fornecedores de serviços e custos operacionais.

Assim, de forma célere, a empresa consegue adquirir novos hospitais, implementar medidas para reduzir custos e aumentar a sua base sem perder a qualidade dos atendimentos e mantendo uma rentabilidade elevada. Como resultado desta estratégia de crescimento, a companhia tornou-se a maior rede independente de hospitais privados no Brasil.

Pontos fortes

Como pudemos ver, a Rede D'Or é líder no mercado hospitalar privado, tendo a maior rede independente de hospitais privados do Brasil. A companhia se tornou líder nas regiões onde atua em virtude da sua estratégia bem-sucedida de aliar aquisições de estabelecimentos regionais com a ampliação da qualidade no atendimento dos mesmos.

Ao longo de sua história, a companhia foi pioneira em diversas iniciativas médicas, como a utilização da metodologia proprietária *Smart Track*, que confere agilidade e eficiência no atendimento de pacientes de emergências hospitalares, além da implantação de salas de cirurgias integradas a centros de diagnósticos, que permitem que cirurgiões tenham acesso aos exames de imagem de seus pacientes diretamente nas salas de cirurgias.

Nesse sentido, a excelência na prestação do atendimento aos pacientes é um importante diferencial competitivo. Inclusive, a Rede D'Or foi considerada a melhor empresa de serviços médicos pelo jornal "Valor Econômico" em 2020.

Outro ponto forte da empresa está relacionado ao efeito de escala, pois o segmento hospitalar no Brasil é muito fragmentado. Segundo dados do Departamento de Informática do Sistema Único de Saúde do Brasil (DATASUS), os cinco maiores operadores independentes de hospitais do país (incluindo privados e sem fins lucrativos) detém, em conjunto, menos de 3,5% dos leitos operacionais no Brasil.

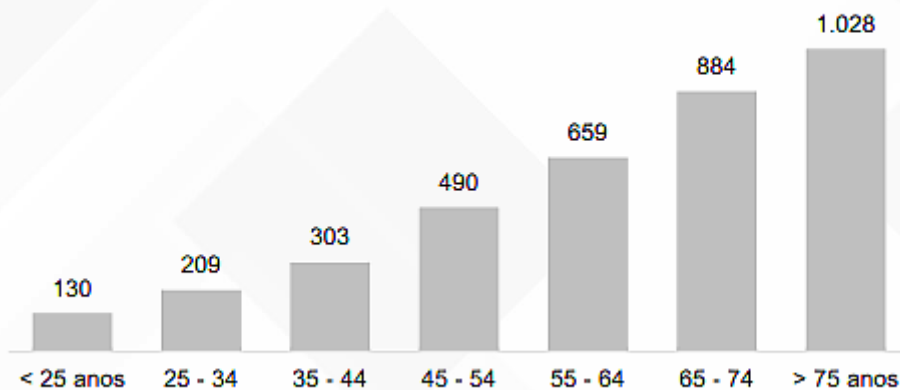
Assim, dado o extenso portfólio de hospitais e de clínicas de oncologia, a empresa consegue negociar os insumos médicos com os fornecedores a preços significativamente inferiores aos de hospitais menores. Além disso, a companhia consegue uma negociação melhor com os planos de saúde, dada a sua alta capilaridade nas regiões onde atua.

Adicionalmente, a companhia está presente em um segmento com um potencial de crescimento muito grande. Primeiramente, por ser um setor altamente fragmentado, contando com inúmeros hospitais pequenos e pouco eficientes, a companhia consegue continuar adquirindo novos estabelecimentos, tendo uma avenida de crescimento elevada, tanto nas capitais brasileiras como no interior dos estados.

Segundo, porque o envelhecimento da população tende a demandar mais a utilização de leitos hospitalares, que já são escassos atualmente. Em 2019, o Brasil atingiu a marca de 1,95 leitos hospitalares para cada 1.000 habitantes, marca inferior ao recomendado pela Organização Mundial da Saúde (OMS), que recomenda de 03 a 05 leitos a cada 1.000 habitantes.

Além disso, enquanto a população com mais de 65 anos correspondia a apenas 5,2% da população brasileira em 2010, a projeção do IBGE é de que em 2050 a população com mais de 65 anos representará mais de 19,5% da população, o que demandará mais infraestrutura de saúde. A seguir, vemos que quanto mais velha a população, maiores são seus gastos com saúde.

Gastos brasileiros com saúde por faixa idade, 2014, em US\$ per capita



Fonte: Prospecto Rede D'Or

Nesse contexto, por ter uma qualidade hospitalar e operacional superior aos seus pares, a Rede D'Or poderá aproveitar esse crescimento da demanda por serviços de saúde e consolidar-se no setor.

Vale ressaltar que o setor de prestação de serviços em saúde possui uma forte barreira de entrada, em razão de os novos estabelecimentos enfrentarem dificuldade em disputar a liderança com hospitais referência já consolidados, seja pela fidelidade dos pacientes aos hospitais/marcas conhecidos ou pela dificuldade em angariar médicos renomados.

O fato é que construir uma marca de saúde, ganhar confiança e fidelização do cliente é um processo longo e demorado, o que representa uma forte barreira de entrada no segmento. Além disso, como os preços dos serviços de saúde são determinados de acordo com contratos de longa data com as seguradoras de planos de saúde, os hospitais já estabelecidos conseguem negociar preços mais favoráveis do que os novos entrantes do mercado, notadamente diante do maior fluxo de pacientes.

Por fim, a companhia tem uma administração composta por profissionais altamente qualificados, com reconhecida experiência no setor hospitalar.

A expertise da gestão da empresa foi responsável pelo sólido crescimento das operações ao longo dos anos, além de obter êxito em atingir o robusto desempenho operacional e financeiro que a Rede D'Or vem apresentando.

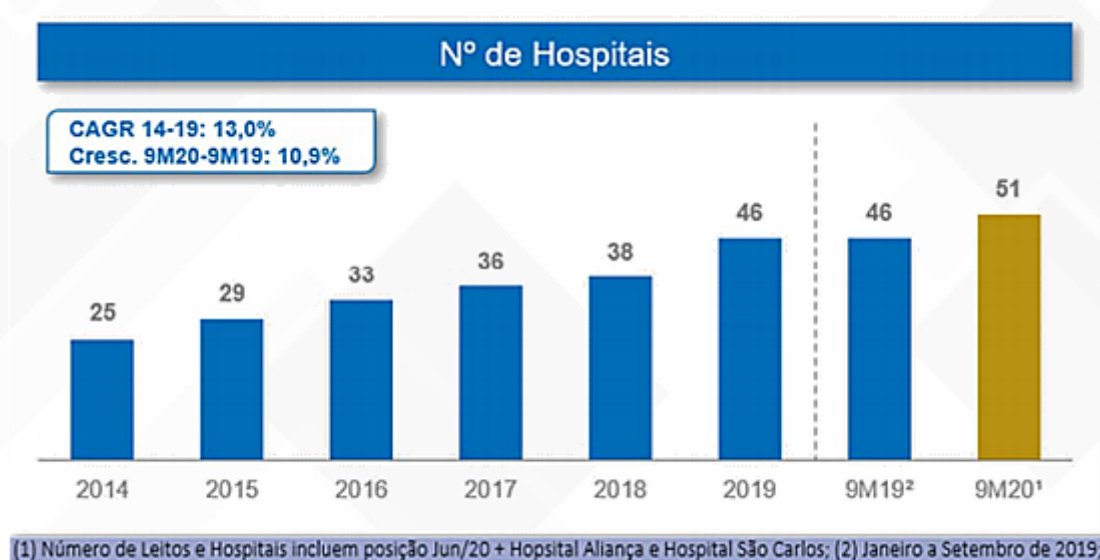
A estratégia de crescer organicamente, com a maturação dos hospitais, e inorganicamente, com a aquisição de novos empreendimentos e clínicas oncológicas, mostrou-se acertada, fazendo da companhia uma das maiores redes privadas de prestação de serviços em saúde do país.

Histórico de resultados

Quando avaliamos o histórico de resultados da companhia, um primeiro dado que chama a atenção é o forte crescimento do número de hospitais.

Desde 2007, a Rede D'Or aumentou de maneira significativa o volume de seus negócios e o número de hospitais em que opera, atingindo um total 51 hospitais no final de setembro de 2020.

Se analisarmos os últimos seis anos, a companhia saiu de 25 hospitais em 2014 para 46 em 2019, o que representa um [CAGR](#) de 13,0%.



Fonte: Prospecto

Dado o crescimento do número de hospitais em que a companhia opera, conseqüentemente, houve também aumento do número de leitos operacionais. Enquanto em 2014 havia 4,1 mil leitos operacionais, em 2019 esse número foi de 6,8 mil.

Um ponto interessante a se destacar é que o aumento da oferta de leitos operacionais veio acompanhada da manutenção da taxa de ocupação.

Isso quer dizer que a estratégia de crescimento da empresa foi acertada na medida em que conseguiu atingir os níveis de demanda para a sua oferta.

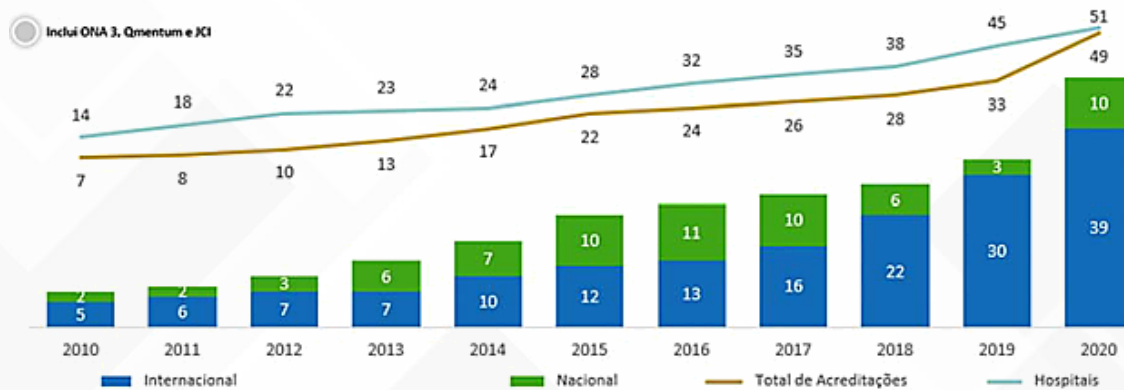


A eficácia da estratégia de crescimento da companhia fica ainda mais evidente quando se compara as suas taxas de ocupação nos últimos anos com a média do setor.

A ANAHP (Associação Nacional de Hospitais Privados), maior associação de hospitais privados do país, contemplando 119 hospitais em 2019, apresentou uma ocupação média de 77,0%, 76,4% e 76,9% para o período de 2019, 2018 e 2017 respectivamente.

Enquanto isso, como pode ser observado no gráfico anterior, a Rede D'Or apresentou taxas de ocupação muito próximas à média, de 77,7%, 76,0% e 75,9%, para 2019, 2018 e 2017, respectivamente.

Outro ponto que atesta a qualidade do serviço prestado pela companhia é o bom histórico de acreditação de seus hospitais. Atualmente, dos 51 hospitais que a companhia possui, 49 possuem acreditação, dentre eles 10 de nível nacional e 39 de nível internacional.

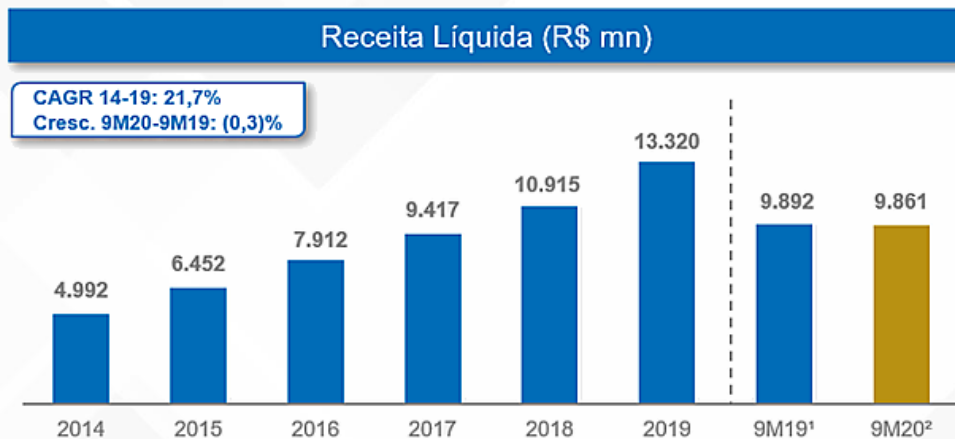


Fonte: Prospecto

Portanto, podemos perceber a qualidade e a eficiência da gestão da companhia que, nos últimos anos, conseguiu manter um forte crescimento do número de seus hospitais, mantendo elevadas as taxas de ocupação sem perder a qualidade do serviço, atestada por seus níveis de acreditação.

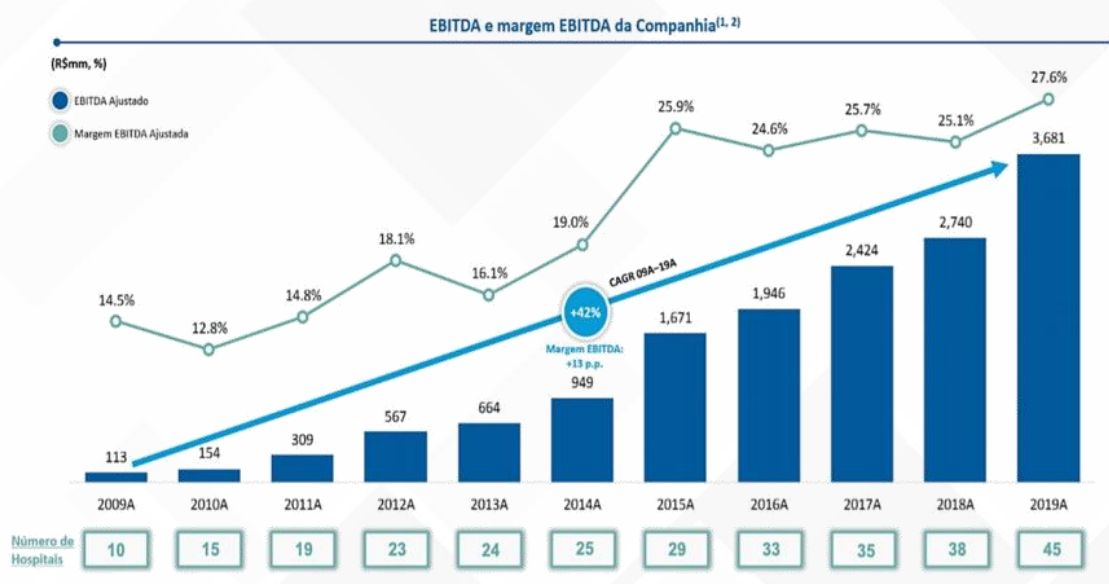
O fato é que o ótimo desempenho operacional verificado pela Rede D'Or se reflete em seus indicadores financeiros.

Um primeiro indicador interessante de se avaliar é sua [Receita Líquida](#), que saiu de cerca de R\$ 4,99 bilhões em 2014 e atingiu R\$ 13,32 bilhões em 2019, de maneira bastante consistente. Esse forte crescimento apresentou um CAGR de 21,7% nesse período.



Fonte: Prospecto

É interessante observar que o crescimento da receita também proporcionou forte avanço do [EBITDA](#) e foi verificado um crescimento consistente de sua margem ao longo dos anos.



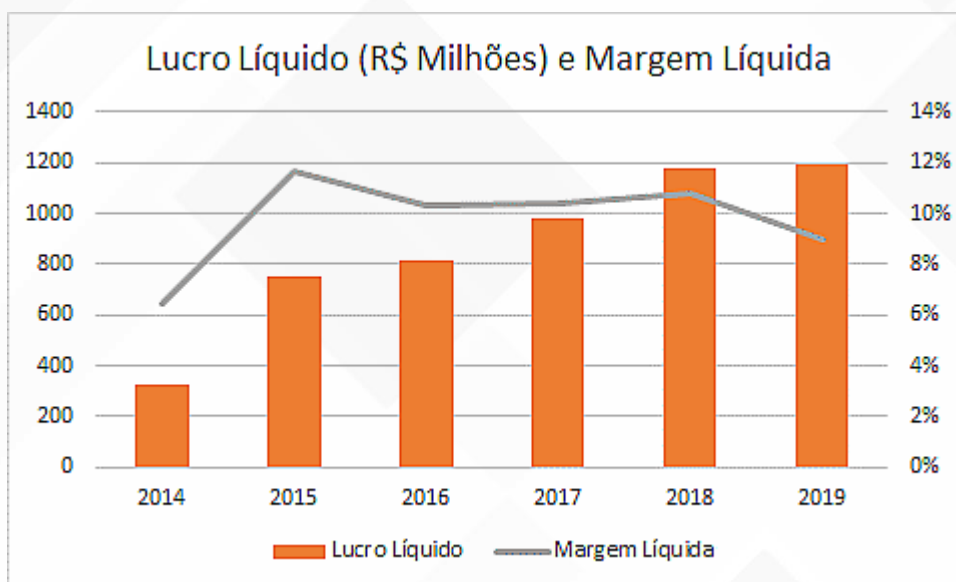
Fontes: Rede O'Or São Luiz | Notas: (1) EBITDA ajustado por itens não recorrentes e M&A; Para 2009 exclui operação de laboratórios; (2) Inicia em 2009, pois foi o primeiro ano de demonstrações financeiras auditadas

Fonte: Prospecto

O aumento da [Margem EBITDA](#) e da eficiência da empresa nos últimos anos é reflexo do desenvolvimento de seus sistemas de informação, que permitem reunir e tratar em uma única base de dados informações relacionadas à operação de seus estabelecimentos de saúde e a vida clínica de seus pacientes.

Com isso, a companhia aumenta a capacidade de gerir seus negócios com mais precisão, agilidade e flexibilidade, permitindo-a executar com maior destreza sua estratégia de crescimento.

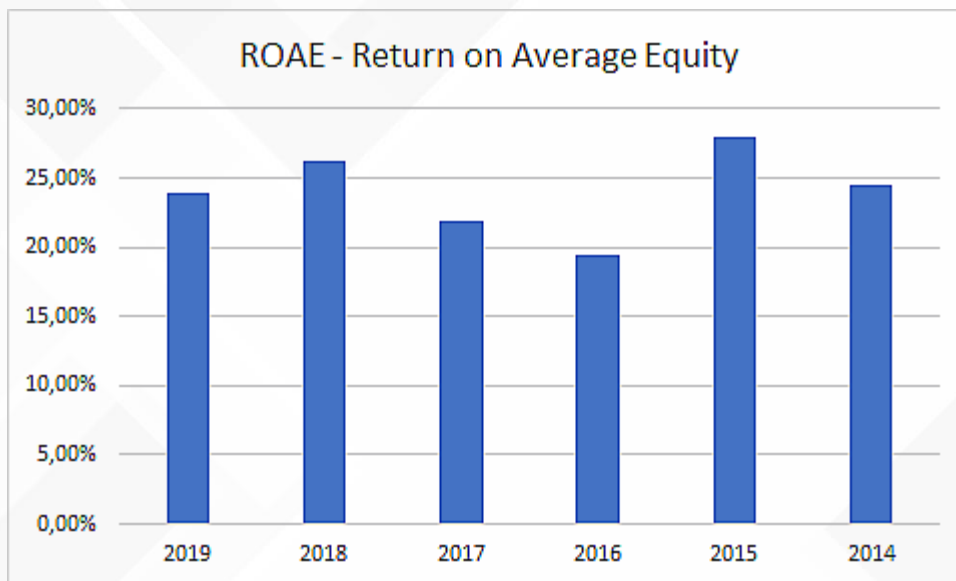
Como resultado, a Rede D'Or conseguiu entregar um resultado líquido consistente, apesar de não conseguir ultrapassar muito a média de 10% de [margem líquida](#) nos últimos anos.



Fonte: Prospecto / Elaboração: Suno Research

Por outro lado, também é importante avaliar o quanto desse resultado líquido se converteu em rentabilidade para o acionista.

Dessa maneira, ao avaliar o ROAE, que relaciona o Lucro Líquido com o Patrimônio Líquido Médio da companhia, podemos perceber que ele esteve acima de 20% nos últimos anos. Um resultado bastante elevado e que mostra o potencial de geração de valor para o acionista.



Fonte: Prospecto / elaboração Suno Research

Portanto, o que podemos perceber é que a empresa apresenta estratégias de gestão de recursos bastante eficientes, possibilitando a ela executar com destreza seus planos de crescimento e, com isso, proporcionando a entrega de resultados bastante consistentes nos últimos anos.

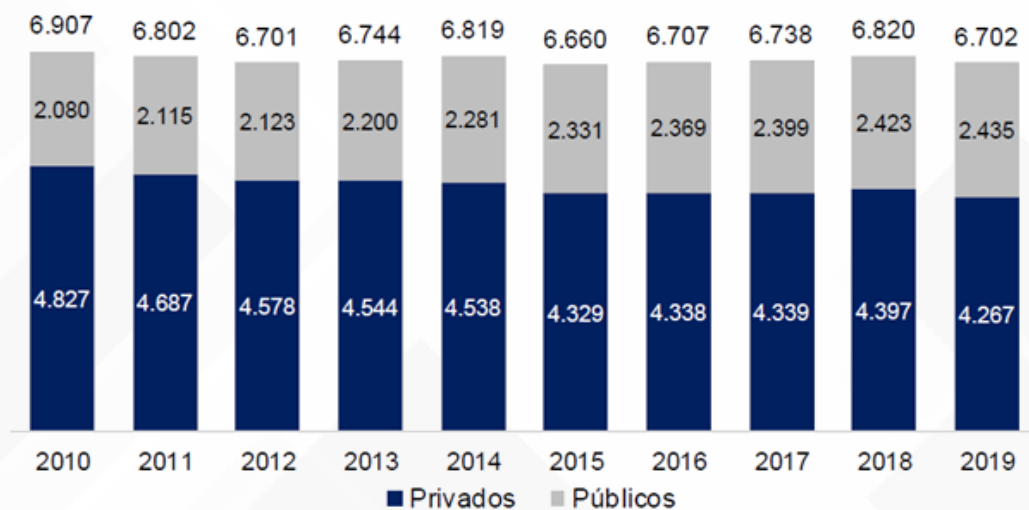
É claro que 2020 trouxe muitos desafios para a companhia como um todo, impactando drasticamente seus resultados. No entanto, acreditamos que com a regularização da pandemia e o retorno de seus níveis operacionais, a Rede D'Or tem um forte potencial de continuar apresentando ótimos resultados e retomar seus elevados níveis de rentabilidade.

Perspectivas futuras

Ao analisarmos o setor hospitalar brasileiro, podemos perceber que, apesar de ser um setor essencial à população, ele ainda é bastante subpenetrado.

Entre 2010 e 2019, o país teve queda de 3,0% no total de hospitais. Em 2010, o país dispunha de 6.907 hospitais e, já em 2019, registrou 6.702.

**Série histórica de hospitais no Brasil, por natureza jurídica
(Federação Brasileira de Hospitais, 2019)**



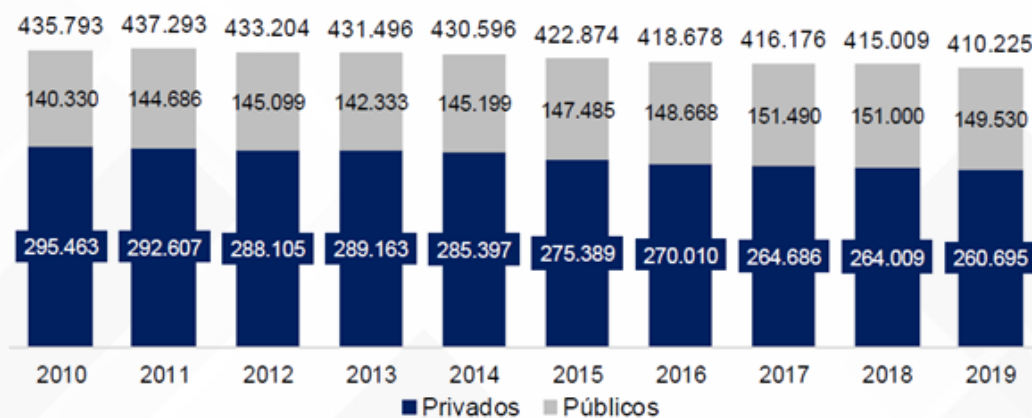
É claro que a queda no número de hospitais no Brasil por si só não é, necessariamente, um indicativo da redução da oferta de serviços hospitalares à população.

Entretanto, quando percebemos que a oferta de leitos hospitalares no Brasil também foi reduzida nesse mesmo período, temos um indicativo do déficit da prestação de serviços.

De acordo com da Federação Brasileira de Hospitais, entre 2010 e 2019, verificou-se uma queda de 5,9% na oferta de leitos hospitalares no Brasil.

Dessa maneira, enquanto a oferta de leitos em 2010 era de cerca de 435 mil, em 2019 essa oferta foi de 410 mil.

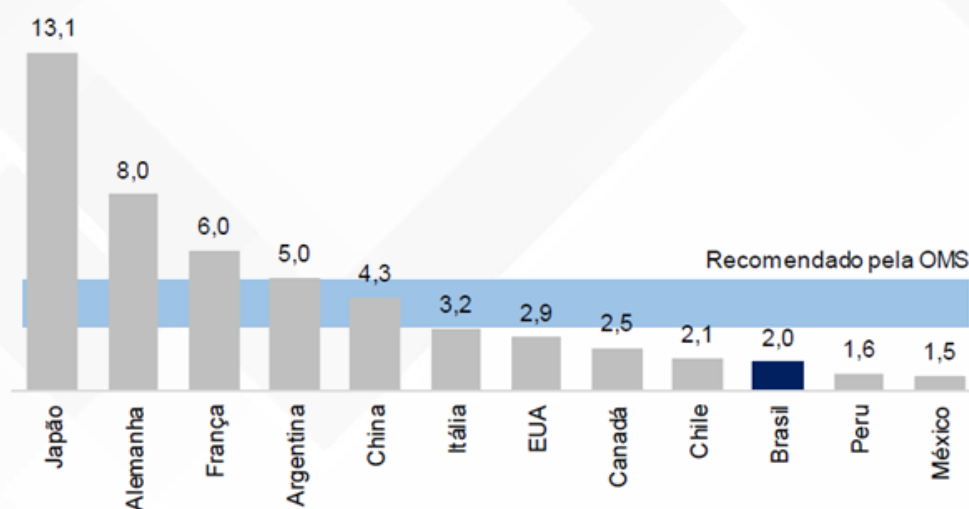
Série histórica de leitos hospitalares no Brasil, por natureza jurídica do hospital (Federação Brasileira de Hospitais, 2019)



Com a queda da oferta de leitos e, por outro lado, o crescimento da população, a densidade de leitos oferecidos por pessoa tem caído no Brasil e atingiu a quantidade de 1,95 leitos para cada mil habitantes em 2019.

Esse valor é muito abaixo da recomendação da OMS, que prevê a oferta entre três e cinco leitos para cada mil habitantes, como também é menor se comparado com alguns país na América Latina, como Argentina e Chile.

Densidade de leitos (Federação Brasileira de Hospitais, 2019)



Assim, em 2019, acredita-se que o país atingiu um déficit de cerca de 14 mil leitos privados, que pode chegar a 31,5 mil em 2029 considerando o crescimento de beneficiários de 47 para 57 milhões, com a taxa de ocupação e permanência constante.

Logo, a subpenetração do segmento hospitalar no país, principalmente no que tange ao déficit de oferta de leitos privados, apresenta uma grande via para que a Rede D'Or amplie a sua cobertura de leitos e hospitais.

Outro fato que adiciona boas perspectivas futuras ao setor hospitalar e, por conseguinte para a companhia, é a mudança no panorama demográfico da população brasileira. Nos últimos anos, houve um aumento da participação consolidada das classes A, B e C no total da população brasileira. Dessa forma, se esse padrão for mantido para os próximos anos, haverá um aumento da participação das classes mais altas na população.

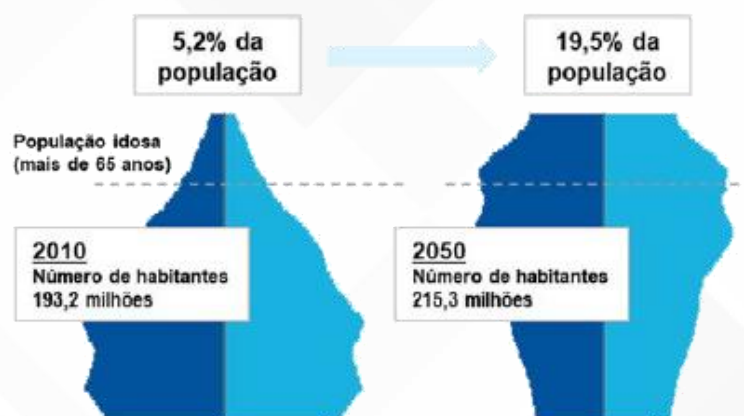
População brasileira por classes (FGV Social, 2018)

Classes	2003	2014	2018
A + B	9%	15%	14%
C	37%	58%	55%
D + E	54%	27%	30%

Nesse sentido, acredita-se que o aumento da classe média impulsionará os gastos com serviços médicos no Brasil. De acordo com uma pesquisa da OCDE, a saúde é o segundo tópico mais importante na vida dos brasileiros, de modo que o aumento na renda familiar pode levar a um aumento proporcional nos gastos com saúde.

Adicionalmente, outro ponto que merece destaque é o aumento da população idosa no país. De acordo com o IBGE, em 2050, 19,5% da população brasileira terá mais de 65 anos, enquanto em 2010 esse valor foi de apenas 5,2%.

Pirâmide etária da população brasileira, em 2010, e projeção para 2050 (IBGE)



O fato é que, quanto maior a faixa etária do brasileiro, maior é sua despesa com gastos médicos e maior é a sua frequência de utilização de hospitais.

Gastos brasileiros com saúde por faixa idade

<i>Categorias (idade)</i>	<i>0-18</i>	<i>19-23</i>	<i>59+</i>
<i>Frequência em hospitais durante 1 ano (%)</i>	16%	16%	40%
<i>Ticket médio em admissões de hospitais (base 100)</i>	100%	112%	261%

Dessa maneira, com o crescimento da população idosa brasileira, que tende a apresentar maiores gastos com saúde e demanda mais hospitais, existe uma clara tendência de que haverá maior demanda dos serviços prestados pela companhia.

Portanto, podemos perceber que as características de subpenetração do setor hospitalar brasileiro, bem como as perspectivas demográficas para a população, refletem expectativas favoráveis para o futuro da Rede D'Or.

Saiba mais sobre os principais IPOs da bolsa!

Assine o Suno Premium e fique por dentro de tudo o que acontece nas Ofertas Públicas Iniciais mais comentadas do momento.

Clique [AQUI](#) e conheça agora mesmo.

Fatores de risco

- **Avanço da COVID-19 e segunda onda da pandemia:** em 2020, a pandemia impactou negativamente os resultados da empresa. Nos 9 primeiros meses do ano, a companhia atendeu 1.309.341 pacientes, uma redução de 13,7% em relação ao mesmo período de 2019.

Essa redução no número de pacientes atendidos é, de certa maneira, contraintuitiva. Por um lado, existe uma nova gama de pacientes que a companhia atendeu: os casos relacionados à COVID-19. Por outro lado, pacientes que não possuem sintomas relacionados ao vírus estão evitando ir aos hospitais, com medo da contaminação que pode haver neste ambiente.

Se considerarmos apenas os casos não relacionados à COVID-19, a companhia atendeu 1.078.977 de pacientes neste ano, uma redução de cerca de 28,8%. Logo, é visível como o isolamento e o medo de contaminação hospitalar reduziu o número de pacientes do grupo.

Além disso, houve um aumento nos custos da companhia nesses seis primeiros meses, em grande parte, pela necessidade da compra de equipamentos de proteção individual e destinados para a detecção e o tratamento de pacientes com sintomas da COVID-19. Assim, o menor fluxo de pacientes e os custos adicionais que a pandemia trouxe podem continuar ou piorar no caso de uma segunda onda.

- **Concentração geográfica e competição:** a Rede D'Or tem suas operações concentradas nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo, sendo que eles representaram 31% e 42% da receita líquida da companhia, nos primeiros nove meses de 2020, respectivamente. Dessa maneira, a companhia está especialmente sensível à mudanças econômicas, sociais, legislativas, ambientais e competitivas nesses dois estados.

Além disso, é importante observar que as operações da companhia são concentradas nas capitais dos estados e em grandes cidades, locais estes cuja competição no setor de saúde é mais intensa. Esta competição pode ser observada principalmente para aqueles pacientes com plano de saúde privados, em que seus planos dão direitos para diversos prestadores de serviços de saúde. Desta maneira, a Rede D'Or deve manter um nível de excelência em seus serviços para se diferenciar e alcançar a fidelidade desses clientes que podem facilmente trocar para outro prestador de serviços.

Também, nos últimos anos a competição do setor de saúde vem crescendo, da qual surgiram maiores empreendimentos de saúde com maior poder de negociação, que, conseqüentemente, impuseram maior pressão sobre os preços praticados.

Uma outra tendência no setor de saúde é a verticalização, em que as companhias tornam próprias mais etapas da prestação de serviços médicos, reduzindo seus custos e possivelmente pressionando para baixo os preços no setor.

- **Expansão:** historicamente, a expansão da Rede D'Or é fortemente baseada em aquisições de novos hospitais e clínicas. Dessa maneira, existem riscos quanto à companhia conseguir identificar novas oportunidades para aquisições.

Mesmo que a empresa consiga identificar essas oportunidades, com o crescimento da competição no setor, é possível que haja mais disputa entre as redes, elevando o custo das aquisições ou fazendo com que a Rede D'Or perca oportunidades de aquisições para companhias concorrentes que realizarem melhores propostas.

Outro risco atrelado às aquisições é o de sinergias. Após adquirir um novo grupo ou estabelecimento, a rede tem que efetivamente conseguir incorporar os funcionários e as operações desta nova aquisição. A estrutura de capital e as despesas financeiras da adquirida também passam a fazer parte da Rede D'Or, podendo prejudicar a saúde financeira da companhia.

Ao realizar estas novas aquisições, a companhia deve ser capaz de identificar bons negócios e incorporá-los de maneira sinérgica, para que as aquisições não afetem negativamente seus resultados.

- **Fornecedores:** a Rede D'Or tem a dependência de fornecedores para a aquisição de insumos, materiais e equipamentos médicos para a prestação de seus serviços.

Atualmente, a companhia tem uma carteira de aproximadamente 3.500 fornecedores, dos quais 150 fornecedores concentram cerca de 80% do custo total com materiais e medicamentos, representando um certo risco pela concentração.

A companhia se protege deste número limitado de fornecedores adotando modelos comerciais de proteção, que são aplicados quando a empresa é dependente de determinado fornecedor, seja pela baixa concorrência no mercado ou por alguma exclusividade.

Assim, a companhia pode adotar o modelo de "composição de carteira", que consiste em a empresa passar a adquirir tal produto ou serviço, em conjunto com outros produtos e/ou serviços do mesmo fornecedor, visando criar um vínculo comercial com esse fornecedor e aumentar seu poder de negociação sobre ele.

Outra estratégia da Rede D'Or é estabelecer catálogos de Materiais Faturáveis (medicamentos, Órteses, Próteses e Materiais Especiais, descartáveis e insumos de nutrição), nos quais são definidos os principais fornecedores e Materiais Faturáveis a serem adquiridos, também fornecedores e Materiais Faturáveis substitutos.

Dessa maneira, estes catálogos visam mitigar eventuais crises de desabastecimento, criando um plano de contingência a partir deste mapeamento.

Esses catálogos foram fundamentais durante a pandemia, quando vários materiais e medicamentos tornaram-se escassos no mercado.

Assim, por mais que a companhia apresente alguns planos de contingência para lidar com seus fornecedores, é extremamente importante estar atento a esses riscos.

- **Riscos regulatórios:** a companhia atua em um setor altamente regulado, estando sujeita a uma ampla legislação e regulamentação. Desta maneira, ela deve cumprir protocolos e padrões de segurança impostos pelo Ministério da Saúde, Agência Nacional de Vigilância Sanitária, Corpo de Bombeiros, órgãos ambientais, entre outros.

Além disso, a companhia está sujeita a leis e regulamentos referentes a questões de proteção ambiental, bem-estar e segurança do trabalho. Outra regulação importante diz respeito ao manuseio de substâncias e resíduos perigosos, como amostras de exames médicos (incluindo de sangue), outros resíduos contaminantes e materiais radioativos.

Nesse sentido, o não cumprimento dessas leis e regulamentações pode resultar em sanções administrativas, civis ou penais à empresa, causando efeitos adversos, como advertências, perda de licenças, multas ou até mesmo o fechamento de hospitais.

Valuation

Em relação ao valuation da companhia, a primeira análise feita foi utilizando um modelo de múltiplo de saída. Para isso, consideramos um CAGR (Crescimento Anual Composto) de 20% do seu Lucro Líquido.

O valor de 20% reflete a média do CAGR do Lucro Líquido entre 2014 e 2019, que foi de 29,8%, com o CAGR entre 2019 e 2017, que foi de 10,3%.

Tendo como base o Lucro Líquido de R\$ 1,19 bilhão em 2019, a taxa de crescimento proposta levaria ao Lucro Líquido de R\$ 8,85 bilhões em 2030.

Note que partimos do Lucro Líquido de 2019, não de 2020, com intuito de atingir um resultado em linha com o que a empresa vinha apresentando, pois os seus resultados foram afetados neste ano devido à pandemia.

Dessa maneira, considerando um múltiplo de saída de 30 vezes o Lucro Líquido, o valor de mercado da companhia em 2030 seria de R\$ 265,6 bilhões. Para trazer a valor presente, utilizamos uma taxa de desconto que segue as seguintes premissas:

Premissas da taxa de desconto			
Livre	0,70%	Kd	8,50%
Inflação Brasil	3,50%	Prêmio de mercado	5,50%
Inflação EUA	2,00%	Prêmio IPO	0,00%
Risco Brasil	3,50%	Ke nominal	9,70%
Beta setor	1,00	Real US	7,55%
Dívida	61,00%	Nominal BR	11,31%
Equity	39,00%	WACC	9,60%

Trazendo a valor presente, encontramos um preço justo por ação de R\$ 48,80, levemente abaixo do piso proposto pela companhia, de R\$ 48,91. Vale destacar que este valor não inclui ainda uma margem de segurança que seja capaz de respaldar uma entrada no investimento.

Um fato que é importante ser notado é que poucas empresas conseguem apresentar uma taxa de crescimento de Lucro Líquido de 20% ao ano durante 10 anos e, ainda, ter potencial de crescimento para ser negociada a 30 vezes o lucro.

O que queremos deixar claro, portanto, é que foram utilizadas premissas bastante otimistas para o *valuation* da empresa e, mesmo assim, não houve *upside* e tampouco margem de segurança para o investimento.

Além disso, outro fato que atesta o elevado preço em que a companhia está sendo negociada se revela quando analisamos o seu [Fluxo de Caixa Operacional](#). Entre 2019 e 2016, a Rede D'Or não apresentou crescimento significativo neste indicador, alcançando R\$ 782 milhões no fim de 2019.

Assim, considerando que a companhia venha a mercado com o preço piso da faixa indicativa, ela será negociada a 124x o seu Fluxo de Caixa Operacional atingido em 2019 e, caso venha no topo da faixa, será negociada a extraordinários 163x. Esses valores são extremamente elevados e embutem uma enorme expectativa de crescimento.

Portanto, apesar de a empresa apresentar resultados bastante sólidos nos últimos anos e boas perspectivas de crescimento, dado o patamar atual de preços, acreditamos que o valuation está extremamente caro, não apresentando *upside* para o investimento e tampouco margem de segurança. Sendo assim, preferimos ficar de fora do IPO de Rede D'Or.

Conclusão

A Rede D'Or é, sem dúvidas, uma grande empresa que apresenta bons históricos de resultados e boas perspectivas de crescimento por apresentar um bom histórico de execução dos seus projetos e estar inserida em um mercado bastante subpenetrado no país.

No entanto, mesmo aplicando premissas extremamente otimistas em nosso *valuation*, não chegamos a um valor justo que contemplasse a margem de segurança adequada para a realização de um investimento. Continuaremos acompanhando o case da Rede D'Or ativamente, mas no momento, preferimos nos manter de fora do IPO da companhia.



Tiago Reis
Analista CNPI

Quer ver toda a análise e entender a decisão dos especialistas da Suno Research sobre este ativo? Clique no botão abaixo e conheça a nossa assinatura Suno Premium:

Clique aqui para acessar esta oferta

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.